

## **Einschreiben**

Eidgenössische Finanzmarkt-  
aufsicht FINMA  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

Vorab per Email an [oliver.zibung@finma.ch](mailto:oliver.zibung@finma.ch)

Zürich, den 30. April 2011

x0879116

## **FINMA-Vertriebsbericht 2010**

Sehr geehrte Frau Präsidentin,  
Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf den am 10. November 2010 als Diskussionspapier publizierten Bericht zum Thema „Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen“ (FINMA-Vertriebsbericht 2010). Von der uns gegebenen Möglichkeit, zu den Überlegungen und Vorschlägen Ihrer Behörde Stellung zu nehmen, machen wir gerne wie folgt Gebrauch:

### **1. Vorbemerkungen**

#### **1.1. Begrüssenswerte Gesamtschau**

- 1 Der VSV begrüsst, dass die FINMA versucht hat, mit dem FINMA-Vertriebsbericht 2010 einen Gesamtüberblick über die Welt der Produktion und den Vertrieb von Finanzprodukten in der Schweiz zu schaffen. Dies ist zu einem guten Teil gelungen. Einzelne Erkenntnisse, insbesondere betreffend den Bereich der unabhängigen Anlageberatung und Vermögensverwaltung, decken sich nicht mit den Kenntnissen des VSV über die Branche. Dies zeigt sich vorab in der teilweise verwendeten Begrifflichkeit. Bei der Benutzung des überholten und inhaltlichen falschen Begriffs des „externen Vermögensverwalters“, der in einem Teil der Bankenbranche noch in Verwendung steht, zeigt sich eine Bankennähe der Aufsichtsbehörde, wenn es um Belange des „unabhängigen Sektors“ geht.

2 Die regulatorisch bedingte grössere Nähe zum Bankensektor und das teilweise noch verbesserungswürdige Wissen der Aufsichtsbehörde über die Geschäftstätigkeit der unabhängigen Vermögensverwalter prägen denn auch Teile der regulatorischen Vorschläge, welche von uns nicht gutgeheissen werden.

## 1.2. Grundsätzliche richtige Einordnung der Tätigkeit des unabhängigen Vermögensverwalters

3 In den Grundzügen zieht der Bericht jedoch erstmals in den veröffentlichten Arbeiten der schweizerischen Finanzmarktaufsichtsbehörden eine richtige und wichtige Trennlinie zwischen den Banken als Produktions- und Vertriebsunternehmen für Finanzprodukte und – dienstleistungen (und damit „push-sided“ agierend) und dem unabhängigen Sektor, der als Beauftragter der Kunden (und damit „pull-sided“) agiert.

4 Damit verabschiedet sich die Aufsichtsbehörde von der früheren Sichtweise, insbesondere derjenigen der EBK, welche im unabhängigen Sektor – zu Unrecht – meist nur einen weiteren Vertriebskanal der bankenseitig angebotenen Dienstleistungen und Produkte sah. Der unabhängige Sektor hat sich in den vergangenen 20 Jahren sehr positiv entwickelt und ist heute zu einem wichtigen Pfeiler auf dem schweizerischen Finanzplatz geworden.

5 Vor diesem Hintergrund haben wir Verständnis für das (wieder) erwachte Interesse der Aufsichtsbehörde an der Branche, halten aber daran fest, dass die Aufsichtsbehörde ihr diesbezügliches Wissen ausbauen muss, bevor konkrete regulatorische Massnahmen gefordert werden können.

## 2. Konkrete Mängel des Berichts

### 2.1. Fehlende Überlegungen zu den Regulierungsfolgekosten

6 Mit dem FINMA-Vertriebsbericht 2010 erörtert die Aufsichtsbehörde einen ganzen Strauss möglicher und (aus ihrer Sicht) wünschbaren regulatorischer Massnahmen. Über die möglichen Kosten dieser Massnahmen oder Kosten/Nutzenverhältnisse für den (Privat-)Anleger wird, einmal mehr, kein Wort verloren.

7 Dass die Folgekosten einer neuen Regulierung stets zu berücksichtigen sind, ist in Art. 7 Abs. 2 Bst. a FINMAG ausdrücklich vorgesehen. Die Bestimmung verlangt, dass frühzeitig auch auf die Kostenseite von möglichen Verbesserungen für den Anleger eingegangen wird. Dies aus gutem Grund: Weit reichende regulatorische Projekte anzuschieben, ohne

deren (letztlich zumindest zu einem erheblichen Teil vom Privatkunden zu tragenden) Preis zu nennen, weckt falsche Begehrlichkeiten.

- 8 Führt die FINMA ihre Regulierungsbemühungen im Bereich der Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten weiter, muss der nächste Schritt zwingend eine intensive Auseinandersetzung mit den Folgekosten beinhalten.

## **2.2. Abwesenheit strategischer Überlegungen zur internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes**

- 9 Die Schweiz ist nach wie vor einer der wichtigsten Vermögensverwaltungsplätze der Welt. Seine Wettbewerbsfähigkeit wird zunehmend in Frage gestellt. Behörden und Branchenverbände bemühen sich seit Jahren um eine strategische Richtungsfindung für den Finanzplatz, welche dessen internationale Wettbewerbsfähigkeit unterstützt und fördert. Zu den fördernden Massnahmen gehören auch die regulatorischen Rahmenbedingungen.
- 10 In diesem Bereich schweigt sich der Vertriebsbericht 2010 aus. Zwar wird in grösserem Umfang auf die Regulierung der EU verwiesen; auf Konsequenzen, insbesondere auch mögliche Vorteile einer Angleichung des schweizerischen Aufsichtsrecht an das europäische, geht der Bericht in keiner Weise ein. Es bleibt auch offen, inwieweit die stellenweise klar postulierte Übernahme von EU-Recht in die bestehenden strategischen Überlegungen zur internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes passen soll.
- 11 Die Schweiz ist eine Exportnation für Güter- und Dienstleistungen. Ein Hauptziel der schweizerischen Aussen- und Wirtschaftspolitik liegt deshalb auch in der Gewährleistung des Marktzugangs für schweizerische Finanzdienstleister.

## **2.3. Forderung nach neuen Aufsichtsmitteln ohne Ausschöpfung des bisherigen Rahmens**

- 12 Mit dem Vertriebsbericht regt die FINMA die Schaffung neuer Aufsichtsbefugnisse an. Als Gegenpunkt dazu gibt der Bericht in Ziff. 8.1 (S. 65) zu erkennen, dass die Einhaltung der bestehenden Vertriebsregeln heute nicht Schwerpunktthema von Aufsicht und Enforcement ist. Dies legt den Schluss nahe, dass die FINMA den heute geltenden Rahmen des Aufsichtsrechts nicht optimal und nicht vollständig nutzen kann. Es stösst deshalb hier auf wenig Verständnis, wenn die FINMA nach neuen Befugnissen verlangt, ohne ihre derzeit bestehenden umfassend zu nutzen.

- 13 Wir teilen die im Bericht vertretene Auffassung, dass bisher die Verhaltensregeln beim Vertrieb von Finanzprodukten (insbesondere in der traditionellen Bankenaufsicht) ungenügende Beachtung fanden. Nach unserer Einschätzung ist dies eine direkte Folge der historisch gewachsenen, schweizerischen Aufsichtskultur, welche zu stark auf die finanzielle Steuerung der Banken fokussiert war, und anderen Aufsichtsaspekten weniger Bedeutung beimass.
- 14 Jedenfalls soll die FINMA, bevor ihr neue Aufsichtsbefugnisse eingeräumt werden, den bestehenden gesetzlichen Rahmen, der ihr mit der Schaffung des FINMAG eine Zahl von neuen Möglichkeiten und Instrumenten unlängst zur Verfügung stellt, umfassend und konsequent ausnutzen. Erst wenn sich dann noch mögliche Defizite zeigen, soll über eine Erweiterung des Aufsichtsinstrumentariums debattiert werden.
- 2.4. Und ewig lockt der „Swiss Finish“**
- 15 Die nun mehr jahrelang geführten Diskussionen über Sinn oder Unsinn eines „Swiss Finish“ bei der Angleichung des schweizerischen Aufsichtsrechts an „internationale Standards“ müssen endlich ein Ende finden. Das Überschiessen bei der Implementierung solcher Standards wurde oft als eine Art „Ausgleich für die fehlende Amtshilfe im Steuerbereich“ eingesetzt. Damit muss nun vorbei sein: Es gibt keine fehlende Amtshilfe im Steuerbereich mehr.
- 16 Internationale Regulierungsstandards sind soweit und nur soweit umzusetzen, als sie der Wettbewerbsfähigkeit des schweizerischen Finanzplatzes im internationalen Bereich dienen. Ein „Darüberhinausgehen“ ist unter keinen Umständen mehr gerechtfertigt.
- 3. Stellungnahmen zu den Problemschilderungen im Bericht (Kapitel 6)**
- 3.1. Informationsgefälle und Kräfteungleichgewicht**
- 17 Die Ausführungen im Vertriebsbericht zur Informationsasymmetrie zwischen Produzenten, Vertreibern und Privatkunden stellen kaum mehr als Allgemeinplätze dar. Die wissenschaftliche Auseinandersetzung mit dem Principal-Agent-Problem bei Finanzdienstleistungen verlangt mehr und vertiefere Erörterung der sich stellenden Probleme als dies der Vertriebsbericht tut. Namentlich eine Analyse des auch von der FINMA erkannten Umstandes, dass die Privatanleger gar nicht mehr Informationen (also einen Ausgleich des Informationsgefälles mittels Wissenstransfer) wollen (vgl. S. 28, Beispiel 1), fehlt im Bericht.

- 18 .Dabei zeigt gerade die von der FINMA angesprochene Studie sowie weitere Erhebungen, dass der Privatanleger nach dessen Wahrnehmung von den Anbietern bereits heute mit zuviel Information versorgt wird, so dass eine Übersättigung eintritt. Das Problem des Informationsgefälles dürfte damit weniger in ungenügenden Transparenzvorschriften über komplexere Finanzprodukte liegen, als im „zu viel“ der meist standardisiert und für alle Privatanleger (ungeachtet deren individuellen Situation) in gleicher Weise und Form abgegebenen Information.
- 19 Vereinzelt aufgetretene Fehlleistungen, wie das Unterbewerten der Gegenparteirisiken gegenüber dem einer strukturierten Anleihe innewohnenden Marktrisiko, wie im Falle der Papiere von Lehman Bros., ändern daran nichts.
- 20 Dass die FINMA schliesslich die Möglichkeit unabhängiger Beratung und Vermögensverwaltung nicht als sinnvolle Massnahme zum Ausgleich von Informationsgefällen und Kräfteungleichgewichten zwischen Produktion / Vertrieb und Abnehmer erkennt, erstaunt, zeigt aber gleichzeitig auch die starke Fokussierung der Aufsichtsbehörde auf die integrierten Fertigungs- und Vertriebsketten im Finanzsektor.

### **3.2. Ungenügende Produktregeln**

- 21 Soweit die FINMA ungenügende Produktregeln im Bereich erkennen will, sieht sie diese offensichtlich wiederum in der angeblich ungenügenden Information, die dem Privatanleger gegeben wird. Dies obschon der Privatanleger bereits mit Informationen überflutet wird.
- 22 Die FINMA trennt in ihren Ausführungen auch nicht genügend zwischen den Informationen, die einen reinen Produktbezug haben und den Informationen, die der Anleger aufgrund seiner individuellen Lebensumstände für einen Anlageentscheid benötigt.

Produkte sind, wie sie sind. Sie können kaum generell als für Privatanleger geeignet oder ungeeignet eingestuft werden. Entscheidend ist ihre Eignung und Angemessenheit für den individuellen Anleger.

- 23 Wird ein Produkt von einem hinreichend sachkundigen Anbieter angeboten, so ist dessen Aufgabe (und eben nicht Aufgabe des Produkte-Emittenten) zu entscheiden, ob er dem Anleger ein bestimmtes Produkt anbieten oder verkaufen will. Nur der hinreichend sachkundige Endanbieter ist letztlich in der Lage, Produkte eines mittleren oder höheren Komplexitätsgrades anzubieten oder zu verkaufen.

- 24 Ob und inwieweit ein Kunde über ein Produkt aufgeklärt werden will, ist letztlich dessen freier Entscheidung überlassen. Es geht um Informationsrechte des Kunden; die Informationsfreiheit verpflichtet den Kunden nicht, Informationen, die er weder will, noch für ihn verständlich ist, über sich ergehen zu lassen.

Es ist Sache des Anbieters, aufgrund seiner allenfalls bestehenden Treue- und Sorgfaltspflichten, seien diese nun im Zivil- oder auch im Aufsichtsrecht geregelt, oder seinen geschäftspolitischen Überlegungen zu entscheiden, ob er ein Produkt anbieten oder verkaufen will.

Produkteinformationsregeln müssen deshalb stets produkt- und nicht anlegerbezogen sein.

- 25 Im Vergleich zum europäischen Recht sind die Primärmarktregeln basierend auf weitgehend zivilrechtlicher Normierung sehr liberal. Weitgehend eurokompatibel ist jedoch die Prospektpflicht für die Kotierung und die kollektiven Kapitalanlagen. Für strukturierte Produkte ist die Pflicht zur Auflage eines vereinfachten Prospekts im KAG geregelt.

In der alltäglichen Rechtspraxis haben sich jedoch die „rein zivilrechtlichen Prospekte“ mehr und mehr an die Anforderungen des Kotierungsrechts angeglichen. Die regulatorische Kraft des Zivilrechts hat hier gewirkt.

Eine Prospektpflicht würde weitgehend den Stand im Alltag nachvollziehen.

### 3.3. Ungenügende Verhaltensregeln beim Absatz von Finanzprodukten

- 26 „Who’s side are you on?“ (Auf welcher Seite stehst du?), ist die Kernfrage bei allem Nachdenken über den Absatz aller Produkte; insbesondere wenn der Absatz mit einer Beratungserwartung des Kunden in Verbindung steht. Dies gilt für Autos und Unterhaltungselektronik ebenso wie für Finanzprodukte und –dienstleistungen.
- 27 An dieser Frage zeigen sich auch die nach unserer Auffassung letztlich nicht überwindbaren Interessenkollisionen, welche die Vertriebstätigkeit integrierter Fertigungs- und Vertriebsketten im Finanzsektor mit sich bringt. Eine effektiv „offene Architektur“ ist hier nicht möglich, der Ertragsdruck des Gesamtunternehmens schlicht zu gross.
- 28 Dass die FINMA die Problematik der Interessenkollisionen im Vertrieb von Finanzprodukten (erneut) schwergewichtig im Bereich der Vertriebsabteilungen erkennen will, greift viel zu

kurz.

Ausgehend davon, dass bei kollektiven Kapitalanlagen bis zu 50% der Verwaltungskosten des Fonds in die Finanzierung des Vertriebs gehen, erscheint es gerade zwingend, dass auch unabhängige Vermögensverwalter und Anlageberater im Interesse ihrer Kunden einen möglichst hohen Anteil an diesen Kosten rückerstatten („retrozedieren“) lassen. Reicht der Berater / Vermögensverwalter diese Vorteile direkt (d.h. durch Gutschrift) oder indirekt (d.h. durch Vereinbarung eines tieferen Verwaltungs- oder Beratungshonorars) dem Kunden weiter, ist unter der heute erfüllten Bedingung der vollen Transparenz dagegen gar nichts einzuwenden. Im Gegenteil, wer als Anlageberater/Vermögensverwalter auf solche Vorteile zum Nachteil seines Kunden verzichtet, schädigt diesen. (Nur der guten Ordnung halber ist hier noch anzumerken, dass es nicht für alle Anlagebedürfnisse Produkte gibt, aus welchen keine Vertriebsabteilungen ausgerichtet werden.)

- 29 Hinsichtlich der ungenügenden Kostentransparenz im Bereich integrierter Fertigungs- und Vertriebsketten im Finanzsektor gehen wir dagegen mit den Feststellungen der FINMA einig.
- 30 Einem wesentlichen Punkt in diesem Bereich schenkt der FINMA-Vertriebsbericht leider nur ungenügende Beachtung: Im geltenden schweizerischen Recht werden die Verhaltenspflichten durch das Zivilrecht bestimmt. Die Zivilrechtsprechung geht bei unabhängigen Anbietern dabei stets von einem Geschäft mit Beratungskomponente aus, welche stets die auftragsrechtlichen, schwergewichtig auch vorvertraglichen Treue- und Sorgfaltspflichten auslöst.

Im Privatkundengeschäft der Banken ist die Lage weniger eindeutig. Die Banken bewerben sich als Anlageberater und Vermögensverwalter ebenso, wie die Marktteilnehmer aus dem unabhängigen Sektor. Im Alltagsgeschäft werden der Kundschaft Anlageempfehlungen abgegeben. Im Konfliktfall berufen sich die Bank oft darauf, dass kein Anlageberatungsverhältnis bestehe, sondern lediglich ein Angebot zum Kauf von Finanzprodukten unterbreitet wird, welches vom Kunden angenommen oder abgelehnt werden könne. Diese Rechtsbeziehungen unterständen „lediglich“ dem Kauf- oder Kommissionsrecht. Die Entscheidungen der Zivilgerichte fallen entsprechend denn auch mal so und mal anders aus.

- 31 Hier besteht somit eine Problemsituation, in welcher die Forderungen nach erhöhter Transparenz am Point of Sale ihre Berechtigung haben. Hier

### **3.4. Uneinheitliche Aufsicht über Finanzdienstleister**

32 Die von den verschiedenen Finanzdienstleistern erbrachten Dienstleistungen sind nicht einheitlich, sondern (glücklicherweise) sehr verschieden. Dies sowohl hinsichtlich Art, Breite und Tiefe des jeweiligen Angebots. Nur so kann ein effektiver Markt bestehen.

33 Entsprechend ist es auch weder notwendig, noch sinnvoll, dass die Aufsicht eine einheitliche ist. „One size does not fit all!“ hatte auch EBK vor einigen Jahren als eine der Maximen ihrer Aufsichtstätigkeit akzeptiert.

34 Soweit der Vertriebsbericht einen mangelhaften Täuschungsschutz hinsichtlich der konkreten Aufsicht über die verschiedenen Arten von registrierten, bewilligten und unterschiedlich beaufsichtigten Finanzintermediäre feststellen will, können wir dem nicht folgen.

Aufgrund unserer Erfahrung als Selbstregulierungsträger, der weitreichende und prudentielle Aufsichtsaspekte in seine Tätigkeit einbezieht, gelangen wir zum Ergebnis, dass (a) die FINMA offenbar das Täuschungspotential, (b) den Wert der Marke „FINMA-beaufsichtigt“ und (c) den effektiv täuschenden Gebrauch der (existierenden oder nicht existierenden) FINMA-Aufsicht falsch einschätzt.

### **3.5. Schwierige Durchsetzung von Ansprüchen**

35 Die Wahrnehmung der FINMA zu den angeblichen Schwierigkeiten der Durchsetzung berechtigter zivilrechtlicher Ansprüche können wir nicht teilen. Das System der Zivilgerichtsbarkeit in der Schweiz ist gut ausgebaut, und im internationalen Verhältnis kostengünstig, schnell und effektiv. Die bestehenden Regeln des Zivilrechts über die vorvertraglichen und vertraglichen Aufklärungs-, Treue-, Sorgfalts- und Rechenschaftspflichten schaffen einen gut ausgebauten Kundenschutz.

36 Durch internationale Abkommen, namentlich das Lugano Übereinkommen in seiner seit dem 1. Januar 2011 in Kraft stehenden Fassung, sind ausländische Kunden insbesondere auch dadurch geschützt, dass sie in sehr vielen Fällen, nicht vor die schweizerischen Gerichte müssen, sondern ihren Finanzdienstleister vor ihrem eigenen Wohnsitzrichter belangen können. Dieser wendet sodann nicht das dem Kunden möglicherweise wenig vertraute schweizerische Recht an, sondern (ungeachtet allfälliger Rechtswahl) das Wohnsitzrecht des Kunden. Urteile aus dem gesamten EWR-Raum sind in der Schweiz ohne weiteres vollstreckbar.

### **3.6. Ungenügende Regelung der grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen in die Schweiz**

37 Es ist schweizerische Tradition, dass der grenzüberschreitende Dienstleistungsverkehr in die Schweiz grundsätzlich sehr liberal gestaltet ist. Dies ist ein Kernbestandteil der grundsätzlich offenen Architektur des schweizerischen Finanzplatzes, der als führender internationaler Vermögensverwaltungsmarkt für Anleger und Produkte im Bereich von Im- und Export so offen wie möglich sein will.

Angesichts der zunehmenden Marktzutrittschürden im Ausland stellt sich jedoch die Frage, wie weit die Schweiz diese Politik des offenen Marktes beibehalten will, wenn immer weniger Reziprozität gewährleistet ist.

38 Ein grosses Missbrauchspotential durch unseriöse ausländische Anbieter, welche grenzüberschreitend „Anlage-Schrott“ in die Schweiz verkaufen wollen, sehen wir jedoch nicht.

Im Bereich der unabhängigen Vermögensverwaltung und Anlageberatung lässt sich jedoch feststellen, dass nur der VSV konkrete Mindestanforderungen an Aus-, Weiterbildung und Berufserfahrung der Vermögensverwalter stellt. Andere (auch als „Berufsverbände“ von der FINMA „anerkannte“) Selbstregulierungsorganisation kennen keine solche qualitativen Aufnahmekriterien.

### **3.7. Internationale Entwicklungen**

39 Die FINMA und die etablierten Branchenverbände des schweizerischen Finanzplatzes verfolgen die Entwicklung der internationalen Standards sehr genau. Der Wissensstand in Aufsicht und Industrie ist hoch.

40 Die schweizerische Politik und Finanzmarktaufsicht ist durch diese Entwicklungen gefordert. Wir sehen darin jedoch keine besondere Problemstellung.

## **4. Stellungnahme zu den Handlungsoptionen und Vorschlägen für Massnahmen (Kapitel 7 bis 10)**

### **4.1. Kundensegmentierung**

41 Die Kundensegmentierung ist heute ein Kernelement der EU-Finanzmarktregulierung. Sie wirkt sich bereits heute faktisch sehr stark auf die Tätigkeit der schweizerischen Finanzintermediäre aus, die für europäische Kundschaft tätig sind.

- 42 Die Übernahme der MiFID-Vorgaben in diesem Bereich und die damit verbundenen unterschiedlichen Verhaltenspflichten und unter Wahrung weit reichender Wahlmöglichkeiten des Kunden hinsichtlich des Schutzniveaus sollte ernstlich geprüft werden. Die EWR-Staaten sind der wichtigste ausländische Kundenmarkt im schweizerischen Vermögensverwaltungsgeschäft. Die Schutzvorschriften des EU-Richtlinienrechts werden schon aufgrund der unter dem revidierten Lugano-Übereinkommen ausgebauten Wohnsitzzuständigkeiten im Bereich der Konsumentenverträge werden über die „zivilrechtliche Schiene“ zunehmend zum faktischen Standard für Schweizer Finanzdienstleister.
- 4.2. Ombudsstellenobligatorium / Ombudsstelle mit Entscheidkompetenz**
- 43 Die Feststellungen im Vertriebsbericht zur heutigen Landschaft der Ombudsstellen in der Schweiz sind unvollständig. Insbesondere bleiben andere Ombudsstellen als der Bankenombudsmann weitestgehend unberücksichtigt.
- 44 Der VSV ist seit seiner Gründung vor 25 Jahren auch als Ombudsstelle für Beschwerden über seine Mitglieder tätig. Auch wenn die Zahl der Kundenbeschwerden eher gering ist, werden dem VSV jährlich Fälle vorgelegt. Diese werden vom VSV unter Berücksichtigung der branchenspezifischen Aspekte bearbeitet. Aus dieser Tätigkeit zeigt sich, wie wichtig spezifische Branchenkenntnisse sind.
- 45 Auch aus diesem Grund ist auch die Schaffung einer Einheits-Ombudsstelle abzulehnen. Eine Gross-Ombudsstelle mit entsprechend ausgebautem Beamtenstab brächte sodann alle Nachteile des Verwaltungsbetriebs mit sich: Langsamkeit, obrigkeitliches Verhalten, Formalismus. Damit würde der Ombudsman-Gedanke des persönlichen Ansprechpartners, der kurzen Weg, des informellen Verfahrens gleichsam zu Grabe getragen. Die Folge wäre wohl, dass über kurz oder lang wieder private, in der Regel Verbandsombudsstellen entstehen würden, welche den ursprünglichen Gedanken des Ombudsmannes bzw. der Ombudsfrau wieder mit Leben füllen müssten.
- 46 Abzulehnen ist sodann eine Ombudsstelle mit Entscheidkompetenz. Das wäre die totale Pervertierung des Ombudsgedankens. Zudem ist kaum vorstellbar, wie eine Ombudsstelle ein Verfahren durchführen soll, das den Anforderungen von EMRK und BV an die Zivilgerichtsbarkeit erfüllen soll – und dies erst noch besser, schneller und sachkundiger wie ein erfahrenes, gut ausgebautes Zivilgericht, wie z.B. das Zürcher Handelsgericht (das mit einer Vergleichsquote von > 90% nach wie vor eines der besten „einvernehmlichen Streiterledigungssysteme“ bietet).

#### **4.3. Produkteregeln**

- 47 Eine Prospektspflicht mit hinreichender Differenzierung hinsichtlich der unterschiedlichen Instrumente erscheint uns vertieft prüfenswert.
- 48 Grosse Zweifel sind aber daran anzubringen, dass eine Prospektspflicht dem Privatanleger viel bringen wird. Die Informationsflut, die der Privatanleger ohnehin nicht bewältigen kann, wird nur noch grösser.
- 49 Aus der EU lässt sich zudem die Lehre ziehen, dass auch das Papier auf dem Prospekte gedruckt werden, äusserst geduldig ist. Die in den Prospekten, welche ja die Transparenz erhöhen sollen, verwendete Rechtsprache ist heute selbst für Anlagefachleute kaum mehr verständlich.
- 50 Entsprechend werden Initiativen zur Schaffung von einfachen Kundeninformationen wie das Key Investor Document „KID“ vom VSV begrüsst.
- 51 Abgelehnt wird jedoch eine Bewilligungspflicht über die „gesamte Matrix von Produzenten, Vertriebskette und Produkten“, d.h. eine Bewilligungspflicht für sämtliche Produkte als auch für alle Finanzdienstleister. Dies wäre ein übergrosses Hemmnis für die Kapitalbeschaffung der Wirtschaft und sorgt für eine unnötige Verteuerung des Produktionsfaktors Kapital. Nicht jede Kapitalaufnahme durch die Wirtschaft muss mehrfach durch „bewilligungspflichtige Hände“, bevor sie beim eigentlichen Investor landet. Die Kapitalbeschaffung durch die Wirtschaft wird so unnötig in verstärktem Masse in Bankenhände gegeben.
- 52 Werden sowohl Produkte als auch alle Institute in der Vertriebskette reguliert, ist strikt darauf zu achten, dass gleiche Sachverhalte nicht mehrfach (oder gar widersprüchlich) reguliert werden. Die einzelnen Regulierungsbereiche sind strikt gegeneinander abzugrenzen. So darf z.B. auf der Produkteseite keine Regulierung erfolgen, welche in Richtung einer steuerlichen Beratung oder Auskunftserteilung gehen, da die Besteuerung in die Sphäre des „Point of Sale“, und damit Bestandteil der Beziehungen zwischen Letztanbieter und Endabnehmer (unter Einschluss seiner Anlagerberater und Vermögensverwalter) gehört. Ob Steuerberatung zum Bereich der zu erbringenden Dienstleistungen gehört, ist zwischen Kunde und seinem Gegenüber am Point of Sale zu regeln.

#### **4.4. Verhaltensregeln am Point of Sale**

- 53 Die Feststellungen der FINMA in der Vertiefung 9, S. 48/49 des Vertriebsberichts, wonach die MIFID für Vermögensverwalter und Anlageberater strengere Erkundigungspflichten sta-

tuierten soll, als für andere Wertpapierfirmen, ist schlicht falsch.

Die MiFID statuiert keine Verhaltenspflichten gegenüber Kunden nach Massgabe des Regulierungsstatus, sondern knüpft diesbezüglich konsequent an rein funktionale Kriterien, d.h. die Art der zu erbringenden Wertpapierdienstleistung, an. Für Banken gelten unter MiFID damit die genau gleichen Verhaltenspflichten, wie für Anlageberater und Vermögensverwalter.

- 54 Wenn über einen Ausbau der Verhaltenspflichten am Point of Sale in der Schweiz nachgedacht werden soll, dann ist ebenfalls ein funktionaler und nicht institutsbezogener Ansatz zu verfolgen. Gleiche Tätigkeiten sollen in gleicher Weise geregelt werden.
- 55 In diesem Punkt entsprechen die Vorgaben der MiFID dem, was die Zivilgerichte in der Schweiz von unabhängigen Vermögensverwaltern und unabhängigen Anlageberatern stets erwartet haben.

Dass im Rahmen von Anlageberatung und Vermögensverwaltung nur Produkte empfohlen bzw. eingesetzt werden dürften, die im Lichte der Kundenbedürfnisse angemessen und geeignet sind, ist eine zivilrechtliche Binsenwahrheit. Wie weit es hier eines ergänzenden regulatorischen Überbaus braucht, ist diskutabel. Die zivilrechtlichen Haftungsrisiken, insbesondere gegenüber Kunden aus der EU, sorgen bereits heute dafür, dass in der unabhängigen Vermögensverwaltung und Anlageberatung genau auf Eignung und Angemessenheit von Anlagestrategien und Finanzprodukten geschaut wird.

- 56 Bei allen Überlegungen zu Verhaltensregeln am Point of Sale darf jedoch nicht ausser acht gelassen werden, dass der Kunde auf Beratung verzichten können muss, wenn er diesbezüglich einen informierten Entscheid fällt. Auch für Privatkunden müssen beratungsfreie Geschäftsbeziehungen („execution only“) möglich sein, wenn der Kunde darüber aufgeklärt wird, auf welche Informationsrechte er mit seiner Wahl verzichtet.
- 57 Was die Frage der im Vertriebsbericht geforderten erhöhten Kostentransparenz (unter Einschluss steuerlicher Aufklärungspflichten) anbelangt, ist klar auf die Grenzen des Machbaren hinzuweisen.

Eine umfassende Steuerberatung greift auf einem internationalen Finanzplatz, wie dem schweizerischen viel zu weit. Es ist schlechterdings gar nicht möglich, über alle (auch zukünftige!) Steuerfolgen eines Finanzinstruments oder einer Anlagestrategie aufzuklären. Es

kann hier auf die erhebliche Steuerunsicherheit in einer Vielzahl von (auch benachbarter) Staaten verwiesen werden.

Was die zwingende Aufklärung über Abgeltungsströme anbelangt, so vertreten wir die Auffassung, dass die Rechtslage im Bereich der unabhängigen Vermögensverwaltung heute zufrieden stellend ist. Der Kunde hat Anspruch auf umfassende vorvertragliche Aufklärung sowie einen jederzeitigen Anspruch auf nachträgliche detaillierte Auskunft. Es ist in Erinnerung zu rufen, dass Information und Rechenschaft Rechte des Kunden sind und nicht Pflichten, die er wahrnehmen oder gar widerwillig über sich ergehen lassen muss.

Eine Ausdehnung der für Vermögensverwalter geltenden Richtlinien auf reine Anlageberater erachten wir als wünschenswert.

- 58 Hinsichtlich der erweiterten Dokumentationspflichten besteht insoweit Einigkeit mit den Ausführungen im Vertriebsbericht, dass die Erstellung eines Wortprotokolls zu weit (auch über die internationalen Standards hinaus) ginge. Auch erkennt die FINMA zu Recht, dass Protokollierungspflichten des Finanzdienstleisters keineswegs nur zum Vorteil des Anlegers sind.

Die Einführung einer flächendeckenden Pflicht zu elektronischen Aufzeichnung von Gesprächen ist unter Aspekten des Persönlichkeits- und Datenschutzes ebenfalls abzulehnen. Man darf aus dem Finanzsektor (oft wider den Willen des Anlegers) keinen Polizeistaat machen.

Wir erachten die heute auf der Grundlage des GwG bestehenden Dokumentationspflichten zu Kundenaufträgen in Kombination mit den Vorgaben zur Risikoaufklärungspflicht als grundsätzlich genügend. Der Kunde ist auf sein Recht zum Erhalt weiterer Informationen hinzuweisen. Zwangsweise Informationsverabreichung bringt gar nichts.

#### **4.5. Kohärenter Ansatz zur Aufsicht über Finanzdienstleister**

- 59 Im seit 20 Jahren wiederkehrenden Fünfjahres-Rhythmus ist die Frage der Beaufsichtigung der unabhängigen Vermögensverwalter wieder auf dem Tisch. Erneut stehen dabei die grundsätzlichen Modelle der „behördlichen Registrierung in Kombination mit Selbstregulierung“ und die Einführung einer Bewilligung verbunden mit einer prudentiellen Beaufsichtigung zur Diskussion.

- 60 Bereits zum wiederholten Male tendiert die Aufsichtsbehörde, wohl aus der Erkenntnis der fehlenden Erfahrung in der prudentiellen Beaufsichtigung einer grossen Zahl von Klein- und Kleinstbetrieben, zum auch in den USA gesetzlich vorgesehenen Modell der Registrierung.
- 61 Ob für die unabhängigen Vermögensverwalter das Registrierungsmodell oder das EU-Modell der prudentiellen Beaufsichtigung das Richtige wäre, entscheidet sich weniger an nationalen Regulierungsbedürfnissen als an Fragen des internationalen Marktzugangs. Tun sich in diesem Bereich insbesondere Optionen für einen Zugang zu den europäischen Märkten auf, so dürfte dieser Umstand für die Entscheidung ebenfalls von wesentlicher Bedeutung sein.
- 62 Aus rein nationaler Sicht wäre eine Registrierung verbunden mit einer dauernden Aufsicht durch einen anerkannten Selbstregulierungsträger ein gangbarer Weg. Ohne gute Optionen für einen internationalen Marktzugang ist ein Mehr an Regulierung der unabhängigen Vermögensverwalter nicht angebracht.

Nachzudenken ist zudem auch über differenzierende Modelle, wie dies die europäische AIFM-Richtlinie mit der Schaffung eines „Regime light“ für kleine Vermögensverwalter von Nicht-Publikumsfonds vorsieht, welche ihre Leistungen nur in Form einer kollektiven Kapitalanlage und nur an qualifizierte Anleger anbieten.

- 63 Was die Regulierungsinhalte betreffend unabhängige Vermögensverwalter und Anlageberater anbelangt, so teilen wir die Auffassung, dass diese (mangels selbstschuldnerischer Tätigkeit) nicht Solvenz- und Liquiditätsfragestellungen im Fokus haben können, sondern auf Verhaltensregeln gegenüber dem Kunden (und wohl auch dem Markt) zum Gegenstand haben müssen.

Geflissentlich verschweigt der Vertriebsbericht, dass rund 2'100 der in der Schweiz tätigen unabhängigen Vermögensverwalter den Schweizerischen Landesregeln für die Ausübung der unabhängigen Vermögensverwaltung des VSV oder davon abgeleiteten Verhaltensregeln anderer Verbände unterstehen. Die erforderlichen materiellen Verhaltensregeln bestehen in der Branche der unabhängigen Vermögensverwaltung damit. Gesetzgeberisches oder regulatorisches Tätigwerden ist in diesem Bereich also nicht nötig. Die bestehenden Regeln stehen auch der Stufe der Regulierung oder Selbstregulierung gleicher Sachverhalte im Bankensektor oder gehen teilweise darüber hinaus.

64 Was die Idee punktueller Überprüfungen anbelangt, die der Vertriebsbericht vorschlägt, erachten wir diese auf Seiten der FINMA noch als zu unausgereift, um dazu näher Stellung nehmen zu können.

65 Übereinstimmung mit dem Vertriebsbericht herrscht hingegen dahingehend, dass Massnahmen zur Gewährleistung der Unabhängigkeit nötig sind, wenn damit geworben wird. Hier ist zum Schutze lauterer Geschäftsgebarens regulatorisch zu intervenieren.

#### **4.6. Durchsetzung von Ansprüchen**

66 Die vorgeschlagene Massnahme einer Beweislastumkehr für Verschuldensfragen bei der Prospekthaftung ist durch den Gesetzgeber mit den Art. 97, 101 und Art. 754 OR bereits gelöst. Nach mehrheitlicher Lehrmeinung in der Schweiz gilt die Beweislastumkehr auch für Fragen der Prospekthaftung. (Der Hinweis im Vertriebsbericht auf BGE 124 III 155 geht fehl; diese Entscheidung befasst sich nicht mit Fragen der Prospekthaftung, sondern bejaht die Haftung des Finanzdienstleisters, der ungenügend über Risiken aufklärt. Das Bger. hat in dieser Entscheidung klar festgehalten, dass die hypothetische Kausalität vermutet werden darf, ein Anleger hätte sich nicht auf bestimmte Geschäfte eingelassen, wenn er korrekt über die Risiken aufgeklärt worden wäre.)

Für eine weitergehende Beweisbelastung der Finanzdienstleister besteht kein öffentliches Interesse. Insbesondere kann es nicht angehen, dass eine Vermutung aufgestellt wird, der Finanzdienstleister verletze seine Pflichten, es sei denn er bewiese das Gegenteil.

67 Ein Ausbau des Rücktrittsrechts ist nicht erforderlich. Finanzdienstleistungsverträge sind nach Art. 404 OR jederzeit kündbar. Ein Rücktritt vom Vertrag nach dessen Erfüllung ist zudem gar nicht möglich.

68 Die Fragen um eine Inhaltskontrolle von Formularverträgen und Allgemeinen Geschäftsbedingungen werden derzeit im Rahmen einer Nationalfonds-Studie zum Thema „Revision des allgemeinen Teils des Obligationenrechts“ unter der Leitung der Prof. Hilti und Huguenin untersucht. Den Ergebnissen dieser Studie sollte die FINMA nicht vorgreifen.

69 Im internationalen Verhältnis sind Gerichtsverfahren in der Schweiz schnell und kostengünstig. An Sammelklagen besteht in der Schweiz kein öffentliches Interesse.

#### 4.7. Mehr Kohärenz beim Inbound-Vertrieb

70 Wir erachten es als wenig sinnvoll, die schweizerischen Grenzen für ausländische Produkte und Dienstleistungen zu erschweren, wo dies für den Anleger letztlich nachteilig ist.

Dies gilt namentlich dort, wo schweizerische Produkte für den in der Schweiz oder im Ausland ansässigen, aber hier Teile seines Vermögens haltenden Anleger ungünstiger als ausländische sind. Solche Nachteile schweizerischer Produkte sind namentlich steuerlich (durch Emissionsabgabe oder Verrechnungssteuer) bedingt oder auf den die Produkte vertuernden, regulatorischen Swiss Finish zurückzuführen.

71 Einen produkteneutralen Regulierungsansatz halten wir für nicht realisierbar. Unterschiedliche Produkte verlangen auch nach einer unterschiedlichen regulatorischen Behandlung. One size does not fit all!

#### 4.8. Übernahme von EU-Vertriebsregeln

72 Wir teilen die Auffassung der FINMA, dass die unreflektierte Übernahme von EU-Regeln nicht sinnvoll ist. Dies namentlich dort, wo die EU den schweizerischen Dienstleistern und Produkteanbietern keinen Marktzugang zu gleichen Bedingungen gewährleisten will.

73 Solange die EU die Marktzugangshürden ohne angemessenes Drittstaatenregime immer höher schraubt, ist es sachgerecht und legitim aus der Schweiz und in der Schweiz die Karte der *regulatory arbitrage* zu spielen. Nicht jeder Dienstleister, der aus der EU in die Schweiz abwandert ist nicht bereits deshalb als unseriös einzustufen, weil er sich aus sachgerechten Überlegungen der europäischen Regulierungswut entziehen will.

#### 4.9. Verordnung zu den Verhaltenspflichten im Effektenhandel und beim Vertrieb von Kollektivanlagen

74 Abzulehnen ist ein regulatorischer Schnellschuss über den Weg einer Bundesratsverordnung zur vorläufigen Harmonisierung der Verhaltensregeln unter dem geltenden Recht. Dieser Weg wäre nach dem Subsidiaritätsgrundsatz nur dann zu beschreiten, wenn die im Bereich der Wohlverhaltensregeln heute sehr stark verankerte Selbstregulierung nicht greift.

75 Im Bereich der unabhängigen Vermögensverwaltung ist die Selbstregulierung im Bereich der Wohlverhaltensregeln heute auf dem Niveau internationaler Standards. Es ist kaum einzusehen, was hier durch eine Verordnung verbessert werden könnte.

76 Defizite in der selbstregulatorischen Durchsetzung der Verhaltensregeln, die sich bei den von der FINMA 2009 mit übermässiger Grosszügigkeit anerkannten, vielerorts auf die Schnelle „aus dem Hut gezauberten“ Branchenverbänden zeigen, können durch eine solche Verordnung nicht beseitigt werden.

77 Grundsätzlich sind wir aber der Auffassung, dass für den Vertrieb von Finanzprodukten und –dienstleistungen der Verordnungsweg die richtige gesetzgeberische Stufe ist. Es gibt wenig, was im Vertriebsbericht vorgeschlagen wird, das sich nicht durch sinnvolle, teilweise jedoch weitgehende Anpassungen von BEHV, KKV und allenfalls BankV gesetzgeberisch lösen liesse. Auf Stufe des Bundesgesetzes bedarf nur weniger Anpassungen an BEHG und KAG. Für diese Gesetze laufen derzeit bereits Revisionsvorhaben.

#### **4.10. Finanzdienstleistungsgesetz**

78 Aus dem vorstehend ausgeführten ergibt sich bereits, dass die Schaffung eines Finanzdienstleistungsgesetzes nicht nötig ist. Eine Vereinheitlichung der Verhaltensregeln am Point of Sale – soweit diese überhaupt sinnvoll und möglich ist – kann im Rahmen der bestehenden Gesetze und Verordnungen ohne weiteres (und ohne „grosse Würfe“ auf der Stufe der formellen Bundesgesetze) umgesetzt werden.

79 Da die Vereinheitlichung der (heute auf Stufe Verordnung und Selbstregulierung festgelegten) Verhaltensregeln eine primär technisch geprägte Materie ist und auch nach dem Vertriebsbericht in diesem Bereich nichts anderes geplant ist, als eine „Verallgemeinerung“ der heute schon sehr allgemein gehaltenen Bestimmung von Art. 11 BEHG und Art. 20 KAG, fehlt es auch an einem echten legislatorischen Bedürfnis.

80 Mit der vorgeschlagenen „allgemeinen Kundensegmentierung“ würde zudem über die Vorgaben des EU-Rechts, namentlich der MiFID, hinausgegangen, welche eine Kundensegmentierung nur für Wertpapier-, nicht jedoch für alle Bank- und Versicherungsdienstleistungen kennt.

81 Gleiches gilt auch für die Schaffung einer branchenübergreifenden Pflichtombudsstelle (vgl. dazu vorstehend, Rz. 43 ff.).

#### **4.11. Mystery Shopping**

82 Mystery Shopping zur Aufdeckung von Verstössen gegen das zu einem grossen Teil auch strafbewehrte Finanzmarktaufsichtsrecht stellt eine verdeckte Ermittlung dar. Diese gelten als schwere Eingriffe in die Persönlichkeit der Betroffenen. Verdeckte Ermittlungen sind im

Strafverfahren nur bei Verdacht schwerer Straftaten und mit richterlicher Bewilligung zulässig (vgl. Art. 286 StPO).

Zu recht sind deshalb verdeckte Einsätze durch Gesundheits- und Aufsichtsbehörden in den Kantonen (z.B. Alkoholtestkäufe durch minderjährige Hilfspersonen) mehrheitlich nicht mehr erlaubt.

- 83 Die schweizerische Aufsichtskultur ist von Kooperation und Vertrauen geprägt. Verdeckte Ermittlungsmassnahmen gegen ausgewählte Finanzdienstleister unterlaufen diese positive Kultur und führen zu einem Klima des Misstrauens, welches in einer geringeren Kooperationsbereitschaft Beaufsichtigter und steigenden Zahl strittiger Verfahren münden würde. An Qualität gewinnen würde die Aufsicht damit bestimmt nicht.

Abschliessend möchten wir uns nochmals für Möglichkeit bedanken, zum FINMA-Vertriebsbericht 2010 Stellung zu nehmen. Für weitere Fragen und Auskünfte in diesem Zusammenhang stehen Ihnen die Unterzeichneten gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

Alexander Rabian  
Vorsitzender der Geschäftsleitung SRO

Sergio Ceresola  
Mitglied der Geschäftsleitung SRO